



CDR系列微课（一）

境外市场DR探究

上海证券交易所




投资者教育部（企业培训部）

2018年6月



上海證券交易所
SHANGHAI STOCK EXCHANGE

主要内容

-  DR的概念及产生背景
-  境外市场DR的发展情况
-  境外市场DR的发行和交易



DR的概念和产生背景

- 什么是DR？
- 境外市场对DR是怎么定义的？
- DR产生的背景是什么？
- DR涉及的主体有哪些？
- DR在不同市场的名称有哪些？



1. 什么是DR?

- DR是英文Depository Receipt的缩写，也就是存托凭证。

具体来说，DR就是指由存托人签发、以境外证券为基础，在一国或地区证券市场内发行、交易，代表境外公司基础证券权益的证券。

通常，DR涉及境外基础证券发行人、托管人、存托人和作为DR持有人的投资者等多方主体。



2. 境外市场对DR是怎么定义的？

美国

ADR

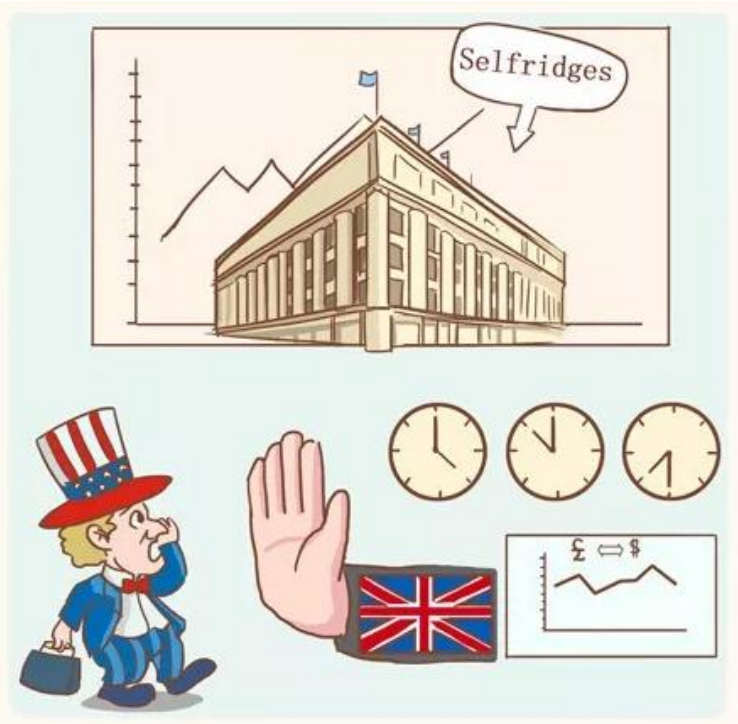
英国

GDR

美国证券交易委员会（SEC）将美国存托凭证（ADR）表述为代表外国公司证券权益的可转让凭证。

《金融服务与市场法》第80条规定，代表特定证券的凭证是指可以获得合同或者财产权利的凭证或者其他金融产品。

3. DR产生的背景是什么？



■ 从一个故事说起……

上世纪二十年代，英国有一家著名的百货公司，叫塞尔弗里奇（Selfbridges），这家公司被视为时尚行业的标志。

美国投资者希望持有这家公司的股票，塞尔弗里奇公司也期待能够在美国市场进行筹资。

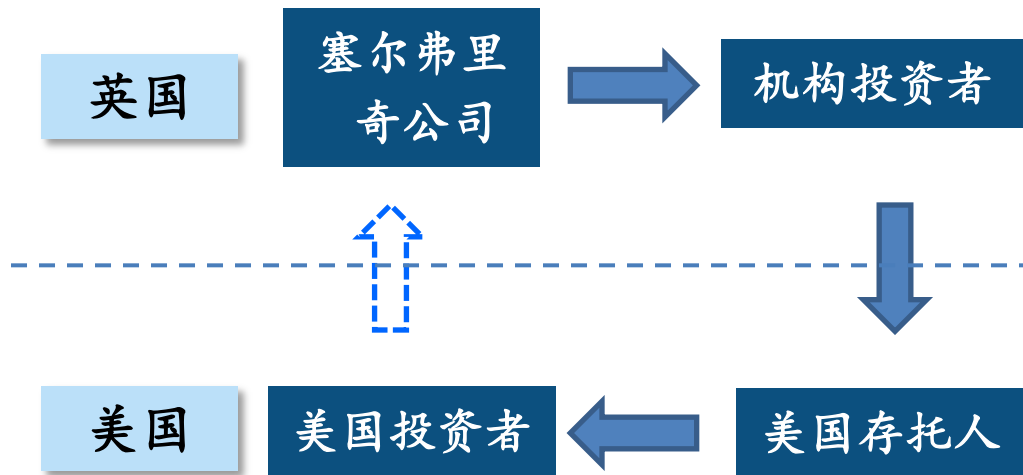
3. DR产生的背景是什么？

■ 如何解决？

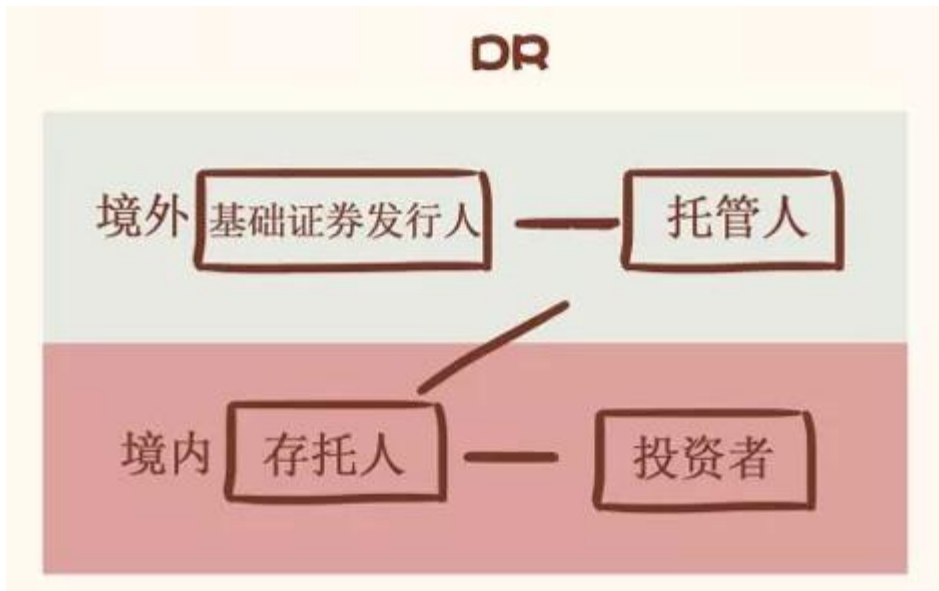
(1) 由某些机构投资者在英国市场买入塞尔弗里奇公司的股票；

(2) 机构投资者再将 these 股票以信托方式交由美国的存托人保管；

(3) 美国的存托人在美国市场向美国投资者发行代表英国公司股票
的存托凭证，也就是DR，这种DR是可以在美国市场进行交易的。



4. DR涉及的主体有哪些？



基础证券一般由存托人以自身名义持有，同时托管于位于基础证券发行地的托管人处，作为DR持有人的投资者实质上享有DR对应的境外基础证券的权益。

5. DR在不同市场的名称有哪些？

- DR可以按照发行交易地点的不同，被冠以不同的名称。

美国存托凭证

ADR (American depositary receipt)

欧洲存托凭证

EDR (European depositary receipt)

中国存托凭证

CDR (Chinese depositary receipt)

2

境外市场DR的发展情况

- 境外市场近期DR的发展状况是怎样的？
- DR有哪些主要的类型？
- 境外市场对DR如何进行监管？



1. 境外市场近期DR的发展状况是怎样的？

■ DR交易活跃的地区以亚太为主

交易额

2017年，亚太地区DR的交易额为1.6万亿美元，占到全球交易额的48%。美国存托凭证（即ADR）的交易额遥遥领先，成为美国投资者投资境外公司的重要方式，仅纽约证券交易所和纳斯达克两个市场的ADR交易额即超过90%。

融资额

2017年，全球范围内DR首次公开发行的融资额较上年上涨了145%，为94亿美元。

数据来源：花旗银行

1. 境外市场近期DR的发展状况是怎样的？

- 中国企业自上世纪90年代就开始参与境外DR市场了。比如，1993年，上海石化即以发行ADR的方式登陆美国纽约证券交易所。后续，中国人寿在2003年也以ADR的形式在纽约证券交易所上市。
- 此外，阿里巴巴、百度、京东、网易等中概股也是通过发行ADR实现在美国上市。



2. DR有哪些主要的类型？

上市型和非上市型

- 主要来自美国的监管实践。其中，进入交易所上市交易的为上市型DR，进入柜台市场交易的为非上市型DR。

融资型和非融资型

- 主要是从发行DR是否具有融资功能来进行的划分。DR在产生之初，还不具备融资功能，经过逐步发展产生了融资型的DR。

参与型和非参与型

- 主要是根据外国公司在DR发行中的主导程度或者所承担义务的不同做出的分类。在参与型DR的发行中，发行基础股票的外国公司在其中起到主导作用，即与存托人签订存托协议，并在DR的发行市场根据监管要求承担相应的信息披露义务。

3. 境外市场对DR如何进行监管？

■ 以美国市场为例

- 市场人士通常根据外国公司进入美国市场的程度，将ADR划分出一级、二级和三级。
- 外国公司通过发行ADR进入美国市场的程度越深、层次越高，相应的监管要求也更高。
- 总体上来看，针对境外公司在境内发行DR的监管往往“穿透”至DR所代表的基础证券。

特 点	非参与型		参与型	
	一级		二级	三级
监管级别	一级		二级	三级
监管要求	监管要求较低		监管要求较高	
融资与否	不融资		不融资	融资
交易场所	OTC（场外市场）		纽约证券交易所 纳斯达克	
信息披露	仅需在基础 证券原市场 披露英文信息		依据美国法律 披露信息	

资料来源：美国证券交易委员会（U.S. Securities and Exchange Commission，缩写SEC）

3

境外市场DR的发行和交易

- 境外主要市场DR的发行流程是怎样的？
- 境外主要市场DR的交易和结算流程是怎样的？
- DR的重要意义有哪些？



1. 境外主要市场DR的发行流程是怎样的？

■在境外主要市场，基础证券的发行人拟在上市地首次公开发发行DR，本质上和新股发行差别不大。

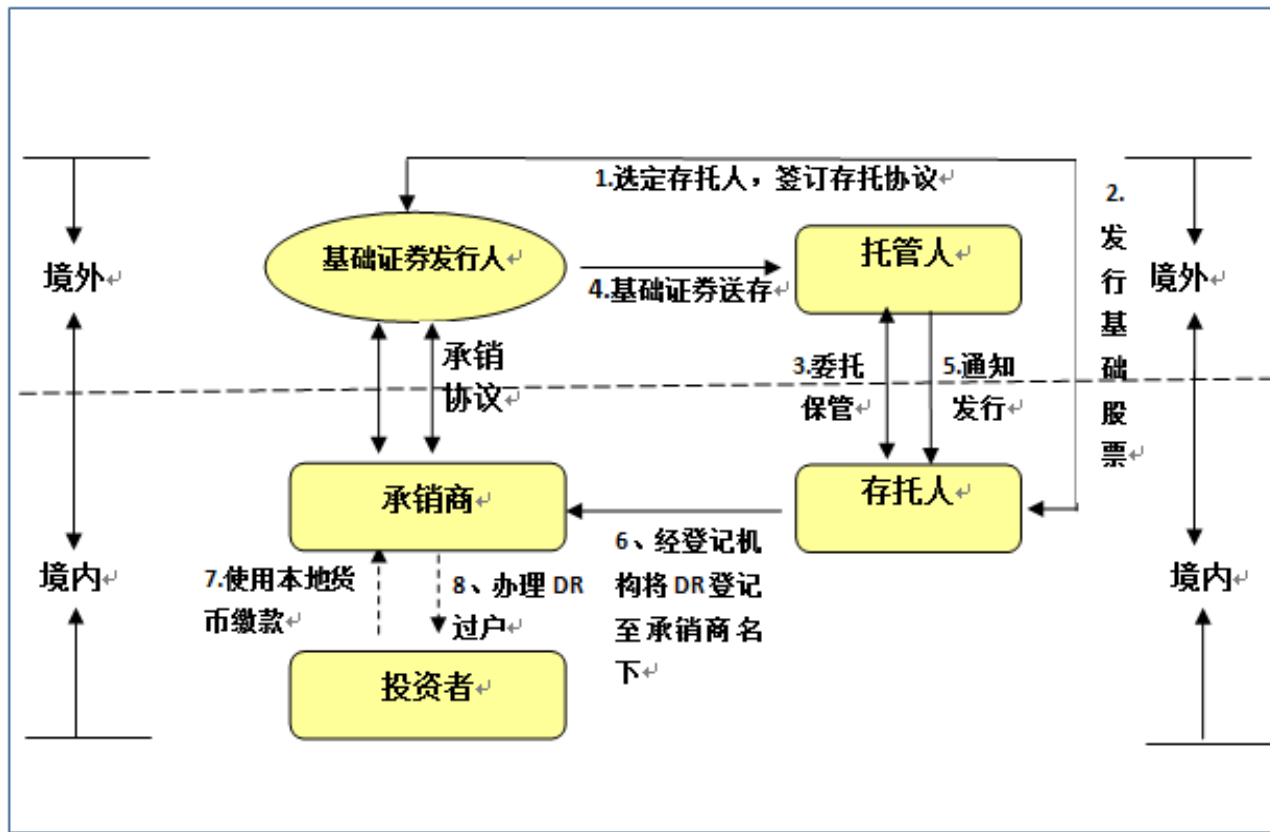
■大致的流程包括：

一是发行人根据DR拟上市地的证券法律法规，选定存托人，确定DR的发行方案，并根据自身需要选择相应的DR类型。

二是发行人在完成拟上市地要求的关于证券注册登记或发行审核程序后，即可公开发发行DR了。

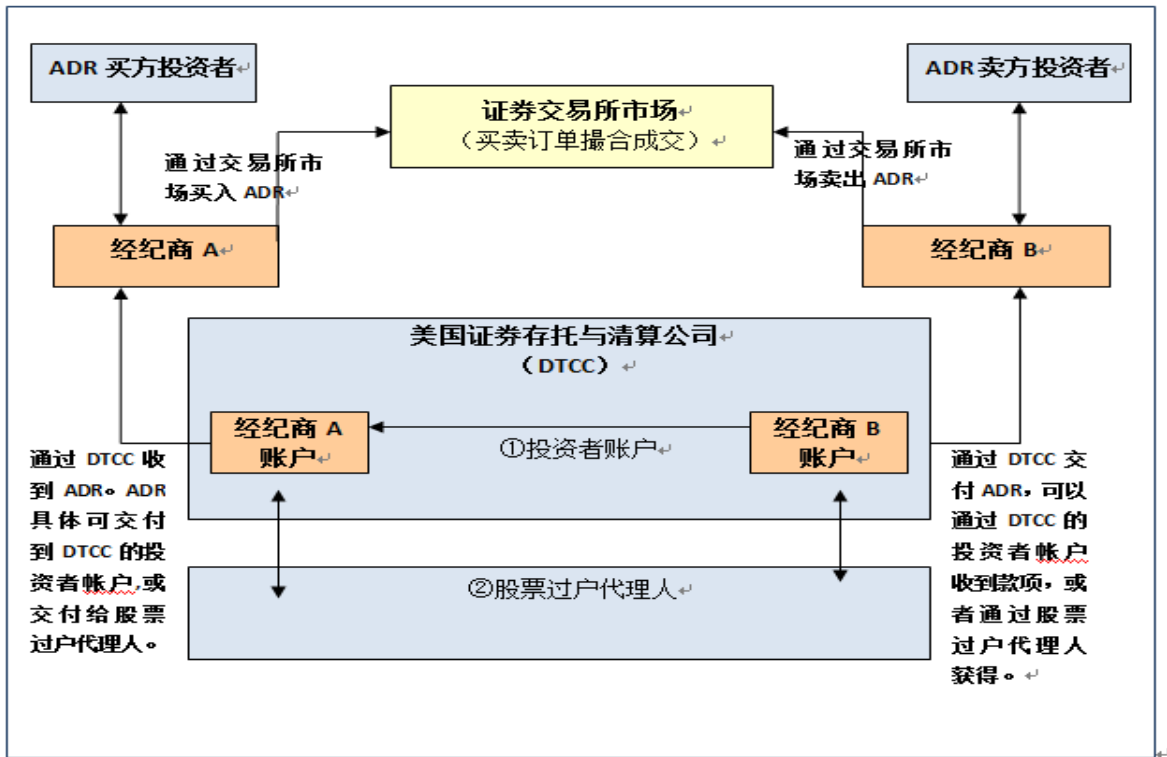


1. 境外主要市场DR的发行流程是怎样的？



提示投资者，该流程仅为说明境外主要市场DR初次发行的主要环节，部分流程与在A股市场可能会有所不同。

2. 境外主要市场DR的交易和结算流程是怎样的？



交易

买方和卖方投资者的交易意愿通过各自的经纪商在证券交易所市场撮合成交实现。

结算

由美国证券存托与清算公司（即DTCC）进行清算，并完成在不同账户间的交收。

3. DR的重要意义有哪些？

对处在DR发行地的投资者，通过DR投资于境外公司证券，可以按照所熟悉的本地市场规则进行交易，一定程度上可以克服境外交易的成本以及货币兑换与跨境结算等风险。DR也为投资者提供了在全球范围内分散投资风险的工具。

对DR发行地证券市场，DR有助于扩大本地市场的融资平台作用，提升市场的国际化程度，提高市场的广度和深度。

对发行公司，发行DR，尤其是融资型CDR，可以在获得融资的同时有利于活跃交易，提升企业的市场形象。

免责声明：

以上内容仅为投资者教育之目的，不构成对投资者的任何投资建议。投资者不应当以该等信息取代其独立判断或仅依据该等信息做出投资决策。上海证券交易所力求本材料的信息准确可靠，但对这些信息的准确性或完整性不作保证，亦不对因使用该等信息而引发或可能引发的损失承担任何责任。

版权声明：

本材料为上海证券交易所合法拥有版权或有权使用的作品，未经本所授权，任何人不得对其进行与投资者教育目的相悖的转载、摘编或利用其它方式使用上述作品。已经本所授权使用作品的，应在授权范围内使用，并注明“来源：上交所”。违反上述声明者，本所将追求其相关法律责任。

致谢



上交所投资者教育